

# 上海机电（600835）年报点评

2017年3月22日

## 业绩略低于预期，减速机+维保未来稳增长

### 投资评级：买入（维持）

**事件：**公司发布2016年年报，营收189.4亿（-1.85%）、归母净利润14.5亿（-21%），扣非归母净利润11.2亿（+49.2%）。公司拟向全体股东每10股派发现金红利4.3元。

### 投资要点

#### ■ 剥离亏损资产使得2016年扣非归母净利润高增长

分业务看，电梯业务营收178.4亿元，同比+2.38%，占营业收入的比重为94.2%；印刷包装业务营收1.6亿元，同比-78.46%，占营业收入的比重为0.8%；液压机器业务营收1.4亿元，同比-64.75%，占营业收入的比重为0.7%；焊材业务营收1.7亿元，同比+4.47%，占营业收入的比重为0.9%；能源工程业务营收2.1亿元，同比+2.04%，占营业收入的比重为1.1%。我们认为扣非归母净利润大幅增长主要原因是公司剥离旗下的亚华、紫光、申威达和光华及高斯国际股权，剥离资产在2015年形成投资收益为9.26亿元（处置上海光华0.77亿元+高斯国际8.49亿元），导致2015年非经常性损益的基数过高。

#### ■ 综合毛利率21.95%，是近十年新高

2016年毛利率21.95%，同比+0.30pct。分业务看，电梯业务、印刷包装业务、液压机器业务、焊材业务、能源工程业务的毛利率分别是22.33%，15.07%，7.40%，12.41%，7.93%，同比分别为-0.19pct、+1.75pct、+2.48pct、-0.26pct、-0.30pct。可以看出，印刷包装业务和液压机器业务毛利率的提高是综合毛利率提升的主要因素，与资产剥离优化相关。2016年三项费用合计9.26%，同比-2.33pct，其中销售、管理、财务费用率同比-1.36/+0.63/+2.01pct，其中销售费用减少主要是由于本年合并范围变动所致，管理费用减少主要是由于本年合并范围变动以及人员关系补偿费用减少所致。

#### ■ 电梯行业龙头，业绩平稳增长，市场扩展顺利

2016年公司在同万达、恒大等核心战略伙伴保持密切合作的同时，加强对二、三线城市的核心及大项目的跟踪力度。新订单包括青岛轻轨、贵安高铁、深圳地铁等轨道交通项目以及上海大宁金茂府等大楼建设项目。我们认为公司在电梯行业长期的品牌积累的优势以及合理的市场规划可以保证公司未来在电梯业务的可以保持平稳增长。

#### ■ 延伸行业链条，维保服务成新增长点

2016年，上海三菱电梯安装、维保等服务业收入超过45亿元，占营业收入的比例超过25%。预计未来几年上海三菱电梯的服务业收入将会保持稳定的增长。截止2016年12月底，已在全国设立了超过80家直属分支机构。《特种设备安全法》的颁布使得电梯维保市场规模日益扩张，公司电梯保有量大、保养业务占有率高、自维保率高，在未来电梯行业进入市场低增长甚至不增长的时代，优质的维保服务将助力公司业绩的持续增长。

#### ■ 和纳博合作RV减速机子公司已经投产，静待盈利

2016年5月，纳博精机的精密减速机产品已正式投入生产。预期产能20万台/年，分两步进行，第一步5条线，已经达到10万台/年的产。2016年亏损3138万元，预计2017年有望盈利。

#### ■ 盈利预测与投资建议：

公司是电梯行业龙头，预计2017-2019年EPS为1.52/1.70/1.91元，对应2017-2019年PE分别为14/12/11倍，维持“买入”评级。

#### ■ 风险提示：减速机新投产项目不及预期；电梯行业下滑。

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

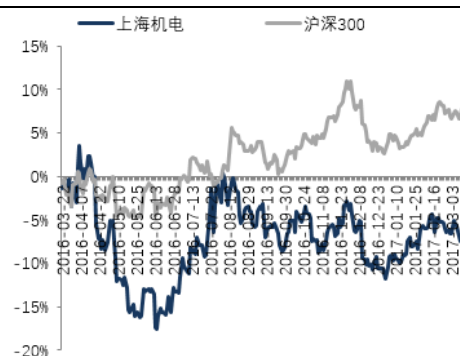
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

13915521100

### 股价走势



### 市场数据

收盘价（元）	21.21
一年最高价/最低价	18.34/23.49
市净率	2.35
流通A股市值（百万元）	17106.0

### 基础数据

每股净资产（元）	9.01
资产负债率	63.48
总股本（百万股）	1022.74
流通A股（百万股）	806.50

### 相关研究

公司点评：“电梯后市场+减速机”前景广，“混改+资产注入”预期强烈 20160905



## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

